

Pergerakan Harga Saham PT Adaro Energy Tbk (ADRO) Pada Pengumuman Dividen Interim Tahun Buku 2018

Zulfitra, Muliahadi Tumanggor & Ade Ratna Sari

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Pamulang

Email: zulfitra.dosen@gmail.com, dosen00871@unpam.ac.id

ABSTRAK

Fenomena peningkatan harga saham saat/setelah tanggal ex Dividen merupakan temuan dalam studi kasus pada saham PT Adaro Energy Tbk dengan kode ADRO. Hal ini merupakan fenomena menarik yang akan bermanfaat secara praktis bagi dunia akademik dan dunia pasar modal khususnya investasi saham. Tujuan dari penelitian membuktikan secara empiris perbedaan pergerakan harga saham ADRO (PT Adaro Energy Tbk) pada sebelum/saat tanggal Cum Dividen dan pada saat/setelah tanggal Ex Dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian yaitu Closing Price saham ADRO bulan Desember 2018 sampai Januari 2019, yaitu 17 hari bursa sebelum dan saat tanggal Cum Dividen, kemudian 17 hari saat dan sesudah tanggal Ex Dividen. Pengumuman Dividen Interim yang digunakan pada Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi, pada tahun buku 2018. Sampel diperoleh dari data primer Bursa Efek Indonesia. Metode dalam penelitian menggunakan Event Study dengan Dummy Regression Least Square Method. Hasil penelitian menunjukkan, terdapat perbedaan yang signifikan saat/sebelum tanggal Cum Dividen dan harga saham saat/setelah tanggal Ex Dividen mengalami peningkatan yang signifikan.

Kata kunci: Cum-Ex Dividen, Dummy Regression Model, Event Study.

ABSTRACT

The phenomenon of an increase in stock prices when / after the ex-dividend date is the finding in a case study of the shares of PT Adaro Energy Tbk under the ADRO code. This is an interesting phenomenon that will be of practical use to the academic world and the world of capital markets, especially stock investment. The purpose of the research is to prove empirically the phenomenon of ADRO share price movements (PT Adaro Energy Tbk) before / on the date of Cum Dividend and at the time / after the Ex dividend date. The sample used in the study is the ADRO Closing Price of shares from December 2018 to January 2019, which is 17 exchange days before and when Cum Dividend date, then 17 days at and after the Dividend Ex date. Announcement of Interim Dividend used in the Regular Market and Negotiation Market, in fiscal year 2018. Samples are obtained from the primary data of the Indonesia Stock Exchange. The method in the study uses the Event Study with the Dummy Regression Least Square Method. The results of the study show that there are significant differences when / before the Cum Date Dividend and the stock price at / after the Ex date of the Dividend experienced a significant increase.

Keywords: Cum-Ex Dividen, Dummy Regression Model, Event Study.

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Salah satu keuntungan berinvestasi saham selain capital gain adalah Dividen Dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada investor.. Tidak semua perusahaan mampu memberikan Dividen. Apabila kinerja

keuangan baik, maka kemungkinan besar perusahaan akan memberikan Dividen. Namun, sebaliknya apabila kinerja keuangan memburuk, maka kecil kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen kepada investor.

Apabila dividen yang diberikan mengalami trend peningkatan, tentunya

akan memberikan prospek yang positif dimasa depan, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Perusahaan membagikan Dividen ada yang satu tahun sekali, ada juga yang lebih dari satu kali dalam setahun yang dinamakan dengan Dividen Interim, kemudian ada juga perusahaan yang tidak membagikan Dividen kepada investor saham biasa. Jadwal dan tata cara pembagian dividen, secara umum disampaikan melalui website. Di dalamnya terdapat tanggal Cum Dividen dan tanggal Ex Dividen. Tanggal Cum Dividen merupakan tanggal dimana investor dicatat sebagai penerima Dividen, sedangkan tanggal Ex Dividen merupakan tanggal dimana investor tidak lagi dicatat sebagai penerima Dividen. Oleh karena itu dalam penelitian Zulfitra, *et al* (2017) pada perusahaan PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk pada pengumuman Dividen tahun 2016 dijelaskan bahwa terjadi peningkatan harga saham yang signifikan sebelum/saat tanggal Cum Dividen, kemudian terjadi penurunan saham yang signifikan saat/setelah tanggal Ex Dividen. Kemudian dalam penelitian Borges (2008) juga menjelaskan bahwa pada tanggal Ex Dividen harga saham mengalami penurunan secara signifikan. Borges mengambil sampel pada Lisbon Stock Market pada periode 1990-1998.

Selanjutnya Ainsworth *et al* (2015) menjelaskan dalam penelitiannya, terjadi peningkatan *Net Buys* saat/setelah tanggal Ex Dividen pada *Superannuation funds* dan *Unit trusts*. Ainsworth *et al* (2015) mengambil sampel pada 33 *actively managed institutional equity funds* yang dikelola oleh Australian Institutional funds.

Selanjutnya Isaksson dan Islam (2013) pengamatan pada saham *Blue Chip* di Bursa Efek New York dan Shanghai, disimpulkan bahwa penurunan harga saham terjadi tidak berbeda dari jumlah dividen pada hari ex-dividen dan tidak ada bukti return abnormal dan perdagangan jangka pendek.

Berdasarkan *Research Gap* penelitian tersebut sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk mengkaji pada salah satu perusahaan di Indonesia. Peneliti mengambil sample pada PT Adaro Energy Tbk dengan kode saham ADRO. PT Adaro Energy Tbk merupakan salah satu perusahaan yang masuk ke dalam Index Saham LQ45, atau dikenal dengan saham *Blue Chip*. Hal inilah yang menjadi alasan peneliti untuk mengkaji fenomena pergerakan harga saham pada pengumuman Dividen.

B. Perumusan Masalah

Apakah terdapat perbedaan harga saham ADRO (PT Adaro Energy Tbk)

yang signifikan pada sebelum/saat tanggal Cum Dividen dan pada saat/setelah tanggal Ex Dividen.

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian membuktikan secara empiris perbedaan pergerakan harga saham ADRO (PT Adaro Energy Tbk) pada sebelum/saat tanggal Cum Dividen dan pada saat/setelah tanggal Ex Dividen.

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Konsep Dividen

Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang diberikan kepada investor pemegang saham biasa, setelah dikurangi pembagian kepada pemegang saham preferen dan umumnya dividen ini dibagikan setelah adanya persetujuan pemegang saham dengan pemilik perusahaan melalui RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Dividen dapat diberikan secara tunai kepada investor. Dividen juga dapat diberikan berupa saham perusahaan kepada investor (*Stock Dividend*). Sedangkan dividen interim merupakan dividen yang dapat diberikan lebih dari 1 kali dalam setahun, yang diumumkan serta dibayarkan sebelum perusahaan selesai membukukan keuntungan tahunan.. *Dividen Per Share*, merupakan Dividen yang diberikan perusahaan

kepada pemilik saham biasa berdasarkan jumlah saham beredar yang dimiliki investor saham biasa. Sedangkan *Dividen Payout Ratio* merupakan besarnya pembagian dividen yang dibagikan kepada shareholders (pemegang saham) berdasarkan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar, kemudian dibandingkan dengan *Earning Per Share* perusahaan.

PT Adaro Energy pada tahun buku 2018, mengumumkan jadwal dan tata cara pembagian Dividen Interim kepada pemegang saham. Dividen yang diberikan berupa Dividen Tunai. Pengumuman Dividen ini disampaikan melalui situs web Bursa Efek Indonesia dan situs web Perseroan.

B. Dividen Signalling Theory

Lintner (1956) harga saham perusahaan akan mengalami perubahan akibat perubahan pemberian dividen perusahaan. Selanjutnya Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa pengumuman Cash Dividen dapat menimbulkan reaksi investor di pasar saham yang menyebabkan perubahan harga saham. Selanjutnya Ali *et al* (2015) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa pemberian Dividen mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Ali *et al* (2015) mengambil sampel penelitian pada 45 perusahaan non

financial di Karachi Stock Exchange (KSE) Selanjutnya Majanga (2015) juga meneliti 13 perusahaan pada Malawi Stock Exchange periode 2008 sampai dengan 2014, hasilnya ditemukan bahwa dividen secara positif signifikan mempengaruhi harga saham.

Selanjutnya Boyd & Jagannathan (1994) menemukan bahwa harga saham yang jatuh pada Ex Dividen tidak signifikan berbeda dengan jumlah dividen yang diberikan. Penelitian Masum (2014) pada Bank Commercial di Dhaka Stock Exchange menunjukkan hasil bahwa Dividen mempunyai hubungan yang positif signifikan terhadap harga saham. Penelitian terdahulu oleh Sharif *et al* (2015) pada 45 perusahaan non financial Karachi Stock Exchange, menunjukkan hasil bahwa Dividen mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

C. Efficient Capital Market

Fama (1970) menjelaskan Teori Efisiensi Pasar Pasar Efisien bahwa harga dari semua sekuritas dengan cepat dan sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia (*available information*). Fama membaginya menjadi 3 bentuk Efisiensi Pasar yaitu : yang pertama Bentuk Lemah (Weak Form) yang merupakan data historis, yang kedua kemudian bentuk setengah kuat (Semistrong Form) yang merupakan

informasi public atau informasi yang dipublikasi, dan yang ketiga bentuk kuat (Strong Form) semua informasi yang tidak dipublikasi (*private information*). Informasi pasar akan menimbulkan reaksi pasar, sehingga menyebabkan perubahan harga saham.

Bodla (2005) membahas efisiensi lemah dari pasar modal India. Penelitian Bodla (2005) didasarkan pada data harian stockprice selama tiga tahun dari Januari 2001 hingga Desember 2003. Hasil dari uji coba telah memberi petunjuk yang jelas tentang keberadaannya weakform efisiensi pasar di Bursa Efek India. penelitian Jarret & Kyper (2006) penting karena teori lemah efisiensi pasar dan penerapannya untuk perkiraan penutupan jangka pendek harga sekuritas yang diperdagangkan. Selanjutnya Nwaolisa & Kasie (2012) menjelaskan bahwa konsep hipotesis pasar yang efisien menetapkan sekuritas cukup murah dan harga saham sudah sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia.

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu maka peneliti merumuskan hipotesis penelitian yaitu terdapat perbedaan harga saham ADRO (PT Adaro Energy Tbk) pada sebelum/saat tanggal Cum Dividen dan pada saat/setelah tanggal Ex Dividen..

III. METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan metode Event Study dengan analisis Dummy Regression Least Square Method untuk membuktikan adanya perbedaan harga saham ADRO (PT Adaro Energy Tbk) pada sebelum/saat tanggal Cum Dividen dan pada saat/setelah tanggal Ex Dividen.

Data yang digunakan dalam penelitian diperoleh diperoleh dari www.duniainvestasi.com, dan Bursa Efek Indonesia, kemudian diambil 34 sampel untuk diuji. Variable endogen dalam penelitian yaitu harga saham. Sedangkan variable eksogen penelitian yaitu Dummy Variable, dimana $D1 = 0$ pengamatan saat sebelum pengumuman Dividen yaitu tanggal 3 Desember 2018 sampai tanggal cum dividen 27 Desember 2018. Kemudian $D2 = 1$ pengamatan saat tanggal ex Dividen dan setelahnya, dari tanggal 28 Desember 2018 sampai 23 Januari 2019.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Data hasil penelitian yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut :

No.	Dummy	Price	No.	Dummy	Price
1	0	1,305	18	1	1,215
2	0	1,300	19	1	1,225
3	0	1,285	20	1	1,230
4	0	1,295	21	1	1,390
5	0	1,300	22	1	1,390
6	0	1,310	23	1	1,410
7	0	1,285	24	1	1,395
8	0	1,255	25	1	1,405
9	0	1,280	26	1	1,405
10	0	1,285	27	1	1,410
11	0	1,280	28	1	1,460
12	0	1,240	29	1	1,460
13	0	1,245	30	1	1,460
14	0	1,255	31	1	1,485
15	0	1,250	32	1	1,470
16	0	1,220	33	1	1,410
17	0	1,240	34	1	1,380

Kemudian data diolah dengan Eviews dengan metode Dummy Regression Least Square Method. Hasilnya disajikan sebagai berikut :

Dependent Variable: PRICE
Method: Least Squares
Date: 02/02/19 Time: 17:09
Sample: 1 34
Included observations: 34

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1272.353	15.28545	83.23946	0.0000
DUMMY	115.8824	21.61690	5.360730	0.0000
R-squared	0.473142	Mean dependent var		1330.294
Adjusted R-squared	0.456678	S.D. dependent var		85.50156
S.E. of regression	63.02354	Akaike info criterion		11.18192
Sum squared resid	127102.9	Schwarz criterion		11.27170
Log likelihood	-188.0926	Hannan-Quinn criter.		11.21254
F-statistic	28.73743	Durbin-Watson stat		0.471255
Prob(F-statistic)	0.000007			

Dummy Regression Least Square Model disajikan sebagai berikut :

Estimation Command:

```
=====
LS PRICE C DUMMY
```

Estimation Equation:

```
=====
PRICE = C(1) + C(2)*DUMMY
```

Substituted Coefficients:

```
=====
PRICE = 1272.35294118 + 115.882352941*DUMMY
```

Adapun pola pergerakan harga saham harian PT Adaro Energy Tbk (ADRO) disajikan sebagai berikut:



Harga saham ADRO dalam penelitian adalah variable endogen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi penurunan harga saham saat/sebelum tanggal Cum Dividen. Kemudian pada saat tanggal Ex Dividen dan sesudahnya terjadi peningkatan harga saham ADRO. Model penelitian dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PRICE} = 1272.35294118 + 115.882352941 \cdot \text{DUMMY}$$

Variable eksogen penelitian adalah $D1 = 0$ yaitu pengamatan saat/sebelum pengumuman Dividen yaitu tanggal 3 Desember 2018 sampai tanggal cum dividen 27 Desember 2018. Kemudian $D2 = 1$ pengamatan saat tanggal ex Dividen dan setelahnya, dari tanggal 28 Desember 2018 sampai 23 Januari 2019. Pengolahan data penelitian dengan menggunakan Eviews 9 menunjukkan hasil bahwa R-squared menunjukkan angka 0.473142, hal ini dapat dikatakan bahwa pengumuman Dividen memberikan kontribusi terhadap harga saham ADRO sebesar 47,3142 %, sedangkan sisanya 52,6858 % dikontribusi oleh variable lain diluar penelitian. Selanjutnya coefficient pada Dummy Variabel menunjukkan angka 115.8824 yang lebih besar dari standard error yaitu 21.61690, kemudian taraf signifikansi atau significant level dapat dilihat dari nilai p value sebesar 0,0000 menunjukkan level dibawah 1% yang berarti bahwa pengumuman Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham ADRO. Hal ini sesuai dengan penelitian Ali *et al* (2015) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa pemberian Dividen mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian juga sejalan dengan penelitian Majanga (2015) bahwa dividen secara positif signifikan mempengaruhi harga saham. Kemudian hasil penelitian juga sejalan dengan penelitian Masum (2014)

bahwa Dividen mempunyai hubungan yang positif signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian juga sejalan dengan penelitian Sharif et al (2015) menunjukkan hasil bahwa Dividen mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian menunjukkan penurunan harga saham pada saat/sebelum tanggal Cum Dividen dan peningkatan harga saham pada saat/setelah tanggal Ex Dividen. Namun secara spesifik, hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zulfitra *et al* (2017) yang mengatakan bahwa setelah tanggal Ex Dividen harga saham mengalami penurunan secara signifikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan, terdapat perbedaan yang signifikan saat/sebelum tanggal Cum Dividen dan harga saham saat/setelah tanggal Ex Dividen mengalami peningkatan yang signifikan.

B. Saran

Investor perlu mencermati terjadinya perubahan harga saham pada saat/sebelum tanggal Cum Dividen dan pada saat/setelah tanggal Ex Dividen. Perlu dilakukan penelitian selanjutnya mengenai variable lain yang dapat mempengaruhi harga saham pada pengumuman Dividen, mengingat nilai R Square penelitian

menunjukkan angka 47,3142%, sedangkan sisanya 52,6858 % dikontribusi oleh variable lain diluar penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ainsworth, A., Fong, K. Y., Gallagher, D. R., & Partington, G. (2015). *Institutional trading around the ex-dividend day*. Australian Journal of Management, 41(2), 299–323.
- Bhattacharya, Sudipto. (1979). *Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy*. The Bell Journal of Economics, Vol. 10, No. 1 (Spring, 1979), pp. 259-270.
- Bodla, B. S. (2005). *Efficiency of the Indian Capital Market: An Empirical Work*. Vision: The Journal of Business Perspective, 9(3), 55–63.
- Borges, M. R. (2008). *The Ex-Dividend Day Stock Price Behavior: The Case of Portugal*. Atlantic Economic Journal, 36(1), 15–30.
- Boyd, J. H., & Jagannathan, R. (1994). *Ex-Dividend Price Behavior of Common Stocks*. Review of Financial Studies, 7(4), 711–741.
- Fama, Eugene F.. (1970) *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance, Vol. 25, No. 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y. December, 28-30, 1969 (May, 1970), pp. 383-417, Published by: Blackwell Publishing for the American Finance Association.
- Isaksson, A., & Islam, M. M. (2013). *The Ex-Dividend-Day Price Behaviour of Blue-Chip Stocks: International Evidence*. Asian Journal of Finance & Accounting, 5(1), 73–88.

Jarrett, J. E., & Kyper, E. (2006). *Capital Market Efficiency And The Predictability Of Daily Returns*. Applied Economics, 38(6), 631–636.

Lintner, John. (1956). *Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes*. The American Economic Review, Vol. 46, No. 2, Papers and Proceedings of the Sixtyeighth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1956), pp. 97-113.

Majanga, Byson B. (2015). *The Dividend Effect on Stock Price-An Empirical Analysis of Malawi Listed Companies*. Accounting and Finance Research Vol. 4, No. 3; 2015.

Masum, Abdullah Al. (2014). *Dividend Policy and Its Impact on Stock Price – A Study on Commercial Banks Listed in Dhaka Stock Exchange*. Global Disclosure of Economics and Business, Volume 3, No 1 (2014).

Nwaolisa, Echeboba Felix., Kasie, Ezu Gideon. (2012). *Efficient Market Hypothesis : A Historical Perspective (A study of Nigerian Capital Market)*. Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review, Vol. 1, No.8; April 2012.

Sharif, Ilyas., Ali, Adnan., Jan, Farzand Ali. (2015). *Effect of Dividend Policy on Stock Prices*. Journal of Management Info 6(1), 55-85 (2015)

Zulfitra., Marthadinata, Suryadi & Susanto. (2017). *Kajian Harga Saham PT. Citra Marga Nusaphala Persada Tbk (CMNP) Pada Tanggal Pengumuman Cum Dividen Dan Ex Dividen Tahun 2017*. Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi), Vol.1, No.2, Desember 2017, Halaman : 18 – 26